

学校编码: 10384

学号: 17920081151134



分类号\_\_\_\_\_密级\_\_\_\_\_

UDC\_\_\_\_\_

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

**Z 公司投资 H 公司财务分析及投资价值研究**  
**Financial Analysis and Investment Value Research of**  
**Company Z's Strategic Investment in Company H**

丘国柱

指导教师姓名: 吴世农 教授

专 业 名 称: 工商管理(MBA)

论文提交日期: 2011 年 10 月

论文答辩时间: 2011 年 11 月

学位授予日期: 年 月

答辩委员会主席\_\_\_\_\_

评 阅 人\_\_\_\_\_

2011 年 10 月

厦门大学博士论文摘要库

# 厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下，独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果，均在文中以适当方式明确标明，并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范（试行）》。

另外，该学位论文为（ ）课题（组）的研究成果，获得（ ）课题（组）经费或实验室的资助，在（ ）实验室完成。（请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称，未有此项声明内容的，可以不作特别声明。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博硕士论文摘要库

# 厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（        ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，  
于        年        月        日解密，解密后适用上述授权。

（        ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年        月        日

厦门大学博士论文摘要库

## 论文摘要

矿产资源是世界各国社会和经济发展的基础。由于中国经济的快速发展，我国已经成为世界上最主要的矿产资源的消费国之一。人类发现和使用黄金的历史已有 7000 多年。黄金在人类发展史上，特别是货币史上的具有特殊地位，虽然几经沉浮升降，但仍保持着神圣光环，为世人共同追求的财富。2008 年中国成为全球最大黄金生产和消费国。作为战略物资，具有金融属性的黄金是中国短缺的矿产。

Z 公司是中国一家以黄金及其它有色金属矿产资源勘查和开发为主的大型矿业集团，是中国第一大黄金生产商，也是全球排名前十大黄金生产商。Z 公司坚持黄金优先的经营战略，坚持全球资源控制战略。根据中国黄金资源秉赋，Z 公司“走出去”控制黄金资源是实现其第三步战略目标--全球矿业领先的必然选择。南非是世界黄金资源最丰富的国家之一，在 2008 年之前一直是全球最大黄金生产国。控制大量黄金资源的 H 公司，是全球第五大黄金公司，是 Z 公司长期跟踪研究的并购对象。

本文收集 2005-2010 年 Z 公司和 H 公司的财务数据，应用战略财务分析方法，研究这两家公司的财务状况、财务政策和财务战略，评价和比较二者的经营财务绩效，同时应用倍数法和现金流量折现法两种估值理论和方法，探讨 Z 公司作为战略投资者投资 H 公司的价值区间以及 Z 公司投资 H 公司对 Z 公司财务的影响，最后描述分析了 Z 公司投资 H 公司的主要风险，提出 Z 公司投资 H 公司的政策建议。

本文共九章。第一章概述研究背景，包括本文研究的背景、意义以及框架；第二章通过宏观经济运行、货币政策以及黄金行业现状分析，预测未来宏观经济对黄金行业影响以及黄金行业未来走向；第三章概述两家公司的发展历史和现状；第四、五章分别通过对 Z 公司和 H 公司的财务比率指标和因素分解分析，对比两家公司的盈利、创现、风险和成长性以及财务矩阵分析；第六章对收集了 H 公司近 10 年财务报表数据，分析 H 公司盈利、资产和现金流质量；第七章，采用倍数估值法和现金流折现法对 H 公司进行估值，确定价值区间；第八章分析 Z 公司参股 H 公司后财务状况、投资收益和风险；最后第九章提出研究结

论和政策建议。

通过本文研究,笔者认为 Z 公司是一家高效率、低风险、稳步进入成熟期的创值企业,H 公司是一家低效率、高风险、在寻求未来突破的损值企业。Z 公司战略投资 H 公司,成为 H 公司第一大股东,符合市场竞争原则,是财务健康和能力强的公司吃相对弱的公司。Z 公司投资 H 公司符合 Z 公司的发展战略。H 公司的估值应以现金折旧法估值为主,以资源倍数估值作为印证,H 公司 2011 年 6 月底的合理股价区间为 12.65-15.89 美元。Z 公司投资 H 公司对 Z 公司财务状况有重大影响,应关注并购财务风险。作为跨国投资并购,收购方 Z 公司还应关注宏观经济风险(主要是黄金价格风险)、并购目标公司经营和财务信息不对称风险、目标国的政治和法律风险以及跨文化经营风险等。建议 Z 公司采用分步投资策略以规避风险。

**关键词:** Z 公司和 H 公司 黄金公司 财务分析 估值 风险



## Abstract

Mineral resources are the foundation of the social and economic development of the world. Because of the rapid development of China economy, China has become the largest consumer in the mineral resources in the world. It was 7000 year ago that gold was discovered and used by mankind. Gold plays a special and important role in the story of human progress, especially that of the monetary system. Although it went up and down for several times, it still remains worshiped as the emblem of wealth. China became the largest country in gold production and consumption in 2008, but is short of gold mineral, which is an important strategic mineral.

Company Z is the large-scale company group in the field of gold and nonferrous metal exploration, mining and development. It is the largest gold producer in China, ranking among Top 10 gold producers in the world. Company Z insists its strategy of “gold-in-priority” and “resources-global-control”. Because of the shortage of gold resources in China, Company Z has to control gold resources overseas to fulfill its third stage goal—becoming a leading mining company in the world. South Africa has the largest gold resources in the world and was the largest gold producer before 2008. Company H, based in South Africa, is the 5<sup>th</sup> largest gold producer in the world controlling the large gold resources, and became the target of merge and acquisition of Company Z several years ago.

Based on the financial data of Company Z and Company H from 2005 to 2010, the thesis compares the financial performance of the two companies by employing the strategic financial analysis approach, explores the evaluation of Company H by employing the two kinds of valuation models, the discounting cash flow method and the relative valuation method, analyzes the financial impact on Company Z after its investment in Company H, and in the end describes the major risks and advises on Company Z's investment in Company H.

This thesis is divided into nine chapters. The first chapter gives a brief introduction of the research background, including the research backdrop, significance and framework. The second chapter analyzes and forecasts the trend of the

macro-economy, monetary policy and the gold industry. The third chapter summarizes the development of two companies. The fourth and fifth chapters systematically analyses and compares the earning quality, the ability to obtain cash, risks, the enterprise ability to develop and the matrix analysis of finance between Company Z and Company H. The sixth chapter analyzes the quality of earning, assets and cash flow of Company H based on its recent 10 years' financial data. The seventh chapter evaluates the corporate value of Company H by employing the two kinds of valuation models, the discounting cash flow method and the relative valuation method. The eighth chapter analyzes the financial status, the investment gains and risks of Company Z after Company Z's investment in Company H. The last and ninth chapter sums up the main conclusion, and put forward the suggestions.

From this research, the author made a conclusion that Company Z is a high-efficient, low-risk and economic-value-add company in the autumn of life cycle, and Company H is a low-efficient, high-risk and economic-value-damage company in its way to making a breakthrough. Company Z's investment in Company H accords with the market economy law. It is the strong and healthy company that invests or acquires the weak company. It also accords Company Z's strategy. The share price of Company H at the end of June 2011 should be between \$12.65 and \$ 15.89 by employing the discounting cash flow method as major tool, and the relative valuation method as reference. Company Z's investment in Company H has an important impact on the Company Z's financial status, and Company Z should recognize and supervise the financial risks. As an international merge and acquisition, Company Z should keep an eye on the risk of macro-economy, mainly the gold price, risk from the Company H's operation, from asymmetric financial information, from the political, law and policy change in the target country, and from cross-cultural operation and management. The author suggests that Company Z's investment in Company H should be taken step by step to avoid the unnecessary risks.

**Keyword: Company Z and Company H; gold producer; financial analysis; evaluation; risks**

# 目 录

<b>第一章 研究概述 .....</b>	<b>1</b>
第一节 研究背景及意义 .....	1
第二节 本文的研究框架 .....	2
<b>第二章 宏观环境分析 .....</b>	<b>3</b>
第一节 宏观经济运行和货币政策 .....	3
第二节 行业环境分析 .....	14
<b>第三章 Z 公司与 H 公司概况 .....</b>	<b>22</b>
第一节 Z 公司概况 .....	22
第二节 H 公司的概况 .....	27
<b>第四章 Z 公司和 H 公司的盈利、创现、风险和成长性分析 .....</b>	<b>32</b>
第一节 Z 公司与 H 公司的主要财务指标分析 .....	32
第二节 资本市场表现比较分析 .....	32
第三节 赢利能力 ROE 的比较分析 .....	45
第四节 经营风险和财务风险分析 .....	47
第五节 自我可持续增长率及其影响因素分析 .....	50
第六节 EVA 创值能力指标比较和分析 .....	52
<b>第五章 Z 公司和 H 矿业公司的财务战略矩阵分析 .....</b>	<b>55</b>
第一节 负债政策分析 .....	55
第二节 股利政策分析 .....	57
第三节 营运资本管理政策分析 .....	58
第四节 财务战略矩阵分析和财务政策建议 .....	60
<b>第六章 H 公司财务报表分析 .....</b>	<b>62</b>
第一节 盈利质量分析 .....	62
第二节 资产质量分析 .....	64

第三节 现金流量分析 .....	66
<b>第七章 H 公司投资价值分析 .....</b>	<b>68</b>
第一节 Z 公司投资 H 公司战略层面分析 .....	68
第二节 估值理论 .....	71
第三节 现金流量贴现评估法 .....	72
第四节 倍数评估法 .....	72
<b>第八章 参股后对 Z 公司财务状况、投资收益和风险分析 .....</b>	<b>80</b>
第一节 Z 公司参股后资产负债的影响 .....	80
第二节 Z 公司参股对利润的影响 .....	83
<b>第九章 研究结论与投资建议 .....</b>	<b>88</b>
<b>附录 .....</b>	<b>96</b>
<b>参考文献 .....</b>	<b>110</b>
<b>后 记 .....</b>	<b>112</b>

## Catalogue

<b>Chapter 1 Research Background .....</b>	<b>1</b>
Section 1 Research background and meaning .....	1
Section2 Research structure .....	2
<b>Chapter 2 Macroeconomic Analysis .....</b>	<b>3</b>
Section 1 Macroeconomic Performance and Monetary Policy .....	3
Section 1 Industrial Economic Analysis .....	14
<b>Chapter 3 Introduction of Company Z and H .....</b>	<b>22</b>
Section 1 Introduction of Company Z .....	22
Section 2 Introduction of Company H .....	27
<b>Chapter 4 Financial Analysis of Company Z and H .....</b>	<b>32</b>
Section 1 Analysis of Key Financial Index of Company Z and H .....	32
Section 2 Comparison in Stock Market Performance Analysis .....	32
Section 3 Comparison in ROE .....	45
Section 4 Comparison in Management and Financial Risks .....	47
Section 5 Comparison in Growth and Factor Analysis .....	50
Section 6 Comparison in EVA .....	52
<b>Chapter 5 Analysis in Financial Matrix of Company Z and H .....</b>	<b>55</b>
Section 1 Analysis of Debt Policy .....	55
Section 2 Analysis of Divident Policy .....	57
Section 3 Analysis of Management Capital .....	58
Section 4 Analysis of Financial Matrix and Suggestion .....	60
<b>Chapter 6 Analysis of Company H's Financial Report .....</b>	<b>62</b>
Section 1 Analysis of Profit Quality .....	62
Section 2 Analysis of Asset Quality .....	64
Section 3 Analysis of Cash Flow .....	66

<b>Chapter 7 Evaluation of Company H.....</b>	<b>68</b>
<b>Section 1 Strategic Analysis of Company Z's Investment in Company H .....</b>	<b>68</b>
<b>Section 2 Theories of Evaluation .....</b>	<b>71</b>
<b>Section 3 Assessment by Discount Cash Flow .....</b>	<b>72</b>
<b>Section 4 Assessment by Relative Valuation .....</b>	<b>72</b>
<b>Chapter 8 Impact on Company Z's Financial Status .....</b>	<b>80</b>
<b>Section 1 Impact on Company Z's Asset and Debt after Investment.....</b>	<b>80</b>
<b>Section 2 Impact on Company Z's Profit after Investment.....</b>	<b>83</b>
<b>Chapter 9 Conclusion and Suggestions .....</b>	<b>88</b>
<b>Appendix .....</b>	<b>96</b>
<b>Reference .....</b>	<b>110</b>
<b>Acknowledgement.....</b>	<b>112</b>

## 第一章 研究概述

### 第一节 研究背景及意义

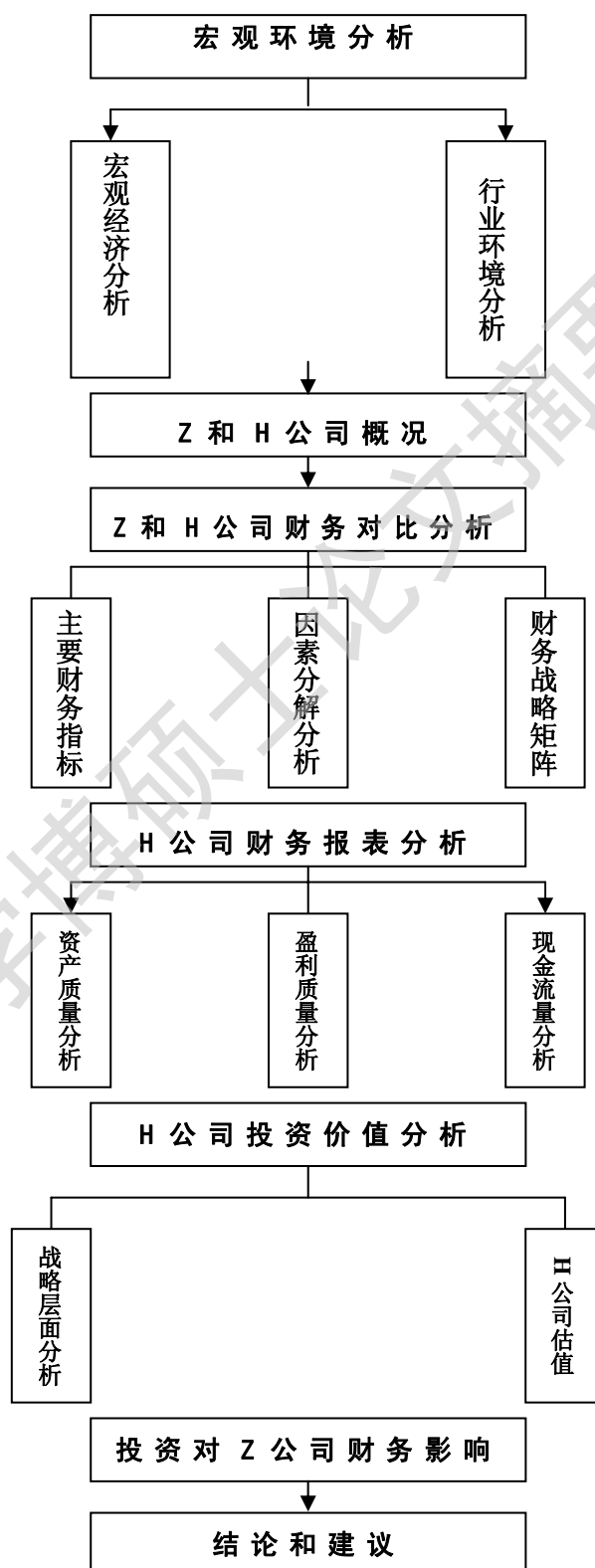
在全球金融危机的背景下，特别是欧洲主权债务危机和美国主权评级下调，全球经济面临严重的下行压力，各国政府大都采取量化宽松货币政策和积极财政政策，刺激经济发展，造成货币超发，通货膨胀日益加重。当前全球地缘政治局势总体缓和，但不确定性因素不断积累，中亚和中东地区局部发生动乱。在全球经济不景气、政治风险加大的背景下，黄金作为天然的货币，日益显示其“货币之锚”和避险保值的功能，各国央行、民众、投资者大幅度增持黄金。作为战略物资，具有金融属性的黄金是中国短缺的矿产，而我国在2008年成为全球最大黄金生产国和重要黄金消费国。

Z公司是中国一家以黄金及其它有色金属矿产资源勘查和开发为主的大型矿业集团，是中国第一大黄金生产商，也是全球排名前10名黄金生产商。Z公司坚持黄金优先的经营战略，坚持全球资源控制战略。根据中国黄金资源秉赋，Z公司“走出去”控制黄金资源是实现其全球矿业领先（包括黄金领先）第三步战略目标的必然选择。

南非是世界黄金资源最丰富的国家。2007年南非黄金的储量为6000吨，占世界总量的14.3%；储量基础为36000吨，约占世界总储量基础的40.0%，居世界第一位。在2008年之前，南非一直是全球最大黄金生产国。H公司是以南非为基地，在南非、巴新、澳大利亚等国控制大量黄金资源，是全球第五大黄金生产商，是Z公司长期跟踪研究的并购对象。

笔者试图通过对未来宏观经济和黄金行业历史和现状分析，概略预测未来经济和行业前景，作为研究分析的大背景；通过对Z公司发展战略研究，分析Z公司战略投资H公司是否符合Z公司的发展战略；通过对两家公司财务指标分析，分析Z公司战略投资H公司持有20%权益，成为H公司的第一大股东的财务可行性；通过财务对比分析，揭示Z公司是否具备投资H公司的财务能力；分析H公司资产质量和对H公司进行估值，了解目标公司H公司的价值区间。通过以上分析，为Z公司管理层决策投资H公司提出建议和风险提示。

## 第二节 本文的研究框架





Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库